

3. November 2014
StarDSL AG

WKN A0CASB
ISIN DE000A0CASB4

Marktkapitalisierung (Mio. €) 7,51
Freefloat-Marktkap. (Mio. €) 2,86

Aktienanzahl (in Mio.) 11,553

12 Monats Hoch / Tief (€) 3,23 / 0,40

Ø Umsatz/Tag (3 Monate) 11.600 €

Aktionärsstruktur (in %)

Konrad Hill 30,75
Leona Stiftung 17,77
Stone Repo AG 4,76
SilverSide Ltd. Hong Kong 7,36
Andreas Kosina 1,30
Freefloat 38,06

Analyst
Markus Schwarz

Markus.Schwarz@theacongroup.com
Tel.: +49 (0) 89 244 118-200

Sales
Jürgen Walter

walter@aconbank.de
Tel.: +49 (0) 69 20 43 463-33

Thomas Fleischmann

fleischmann@aconbank.de
Tel.: +49 (0) 69 20 43 463-34

Designated Sponsoring
Manfred Schmidt

schmidt@aconbank.de
Tel.: +49 (0) 69 20 43 463-24

Oliver Lenk

lenk@aconbank.de
Tel.: +49 (0) 69 20 43 463-25

Key Facts

- Einer der **größten netzunabhängigen Telekommunikationsanbieter via Satellit in Deutschland; Marktführer in Polen**
- Rund **17 Mio. Haushalte in Europa ohne terrestrische Breitbandlösung**
- **200 Mio. potenzielle Anwender für „Triple Play via Satellit“ in Europa**
- **Großauftrag** durch türkischen Serviceprovider mit einem **Volumen** von mehr als **10,5 Mio. US-Dollar**
- **Mehr als Verdopplung** der **Kundenzahl** auf rund **12.000 in 2015** durch bereits abgeschlossene Verträge geplant



Kennzahlen	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Umsatz (in T€)	1.898	2.083	4.360	8.417	13.969	21.944
Umsatzwachstum (in%)	n.a.	9,8%	109,3%	93,0%	66,0%	57,1%
EBITDA (in T€)	-712	-714	-1.141	152	1.802	3.867
EBITDA-Marge (in %)	-37,5%	-34,3%	-26,2%	1,8%	12,9%	17,6%
EBIT (in T€)	-861	-844	-1.241	77	1.727	3.792
EBIT-Marge (in %)	-45,4%	-40,5%	-28,5%	0,9%	12,4%	17,3%
Ergebnis nach Steuern (in T€)	-823	-618	-1.262	42	1.688	2.634
Nettorendite (in %)	-43,4%	-29,7%	-28,9%	0,5%	12,1%	12,0%
Ergebnis je Aktie (in €)	-0,07	-0,05	-0,09	0,00	0,12	0,19
Operativer Cashflow (in T€)	n.a.	-2.079	-845	-254	890	2.142

Quelle: The ACON Group SE, StarDSL AG (Geschäftsberichte)

Unternehmensprofil

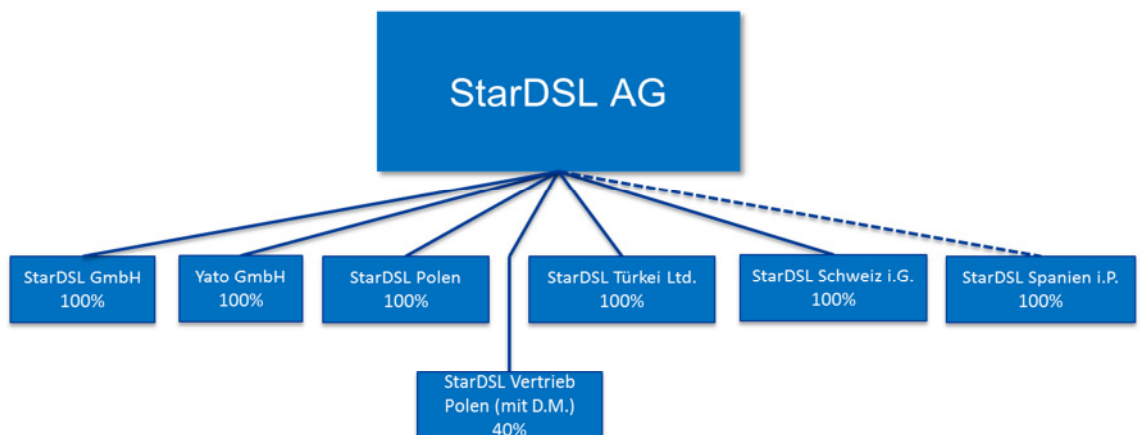
Geschäftsmodell

**Triple Play: Internet, TV
sowie VoIP via Satellit**

Die StarDSL AG mit Hauptsitz in Hamburg und Niederlassungen in Istanbul, Warschau und Madrid ist ein wachstumsstarker Satelliten-Service-Provider in Deutschland und mittlerweile Marktführer in Polen. Die Gesellschaft ist ein netzunabhängiger Telekommunikationsanbieter, der über Satellit Dienste für Internet und Fernsehen anbietet. Diese Dienste werden europaweit über Lizenzen an Endkunden vorwiegend in ländlichen Gebieten mit schlechter Internetanbindung vertrieben. Als Satelliten-Service-Provider verfügt die StarDSL AG dabei über keine eigene Netz- und Satelliteninfrastruktur; vielmehr vermarktet sie unter eigenem Namen und auf eigene Rechnung Telekommunikationsdienstleistungen der Satellitenbetreiber SES ASTRA, Eutelsat und Avanti in Europa. Die mit den genannten Gesellschaften geschlossenen Satelliten-Kapazitätsverträge bilden dabei die Grundlage des operativen Geschäfts. Auf Grundlage dieser Verträge kauft das Unternehmen Satellitenkapazitäten bei den Netzbetreibern als Vorleistungen ein, um diese an seine Endkunden zu vermarkten.

Neben der Hauptmarke "StarDSL" betreibt die StarDSL AG die Marke "Yato", die sich ausschließlich auf die Satellitenkommunikation beschränkt.

Darüber hinaus vertreibt die StarDSL AG kabelgebundene DSL Verbindungen und VoIP Dienste im Bereich kabelgebundener Datenkommunikation.



Quelle: StarDSL AG

Als schlanke Holdinggesellschaft wird das Know-how gebündelt und die Zusammenarbeit zwischen den Tochtergesellschaften gefördert. Das Ziel ist es, durch eine aktive Wachstumsstrategie die StarDSL AG zu einem führenden Satelliten-Service-Provider zu entwickeln. Das operative

Geschäft findet in den einzelnen Tochtergesellschaften statt, die den regionalen und gesetzlichen Vorgaben und den Kundenbedürfnissen in den verschiedenen Ländern gerecht werden sollen.

Vorstand mit weitreichender Expertise im Telekommunikationsbereich

Management

Bereits seit 1998 ist Herr Konrad Hill dem Bereich Telekommunikation verbunden und konnte sich in verschiedenen eigenen Gesellschaften eine große Expertise aneignen. Als Gründer und Geschäftsführer ist er bereits seit Jahren für die operative Entwicklung der Gesellschaft verantwortlich. Seit Februar 2011 fungiert er als Alleinvorstand der StarDSL AG.

Um sich maßgeblich auf den weiteren Aufbau des operativen Geschäfts im In- und Ausland zu kümmern, wird Herr Hill im Bereich Finanzen durch Herrn Christian Bruckschen unterstützt.

Auch der kürzlich neu formierte Aufsichtsrat zeigt, dass die Gesellschaft den Spagat zwischen Technologie Know-How und Finanzmarkt-Expertise sucht. Somit soll neben dem weiteren Ausbau der Märkte die Kapitalmarktpräsenz der noch kleinen Gesellschaft gestärkt werden. Nachdem auf der Hauptversammlung am 16. Mai 2014 bereits Herr Peter Johannsen in das Gremium gewählt worden ist, der über langjährige Erfahrungen in der Führung und Kontrolle von börsennotierten Aktiengesellschaften verfügt und nach seiner Wahl den Vorsitz des Aufsichtsrats übernommen hat, wurde auf der Hauptversammlung am 14. Oktober 2014 mit Herrn Peter Koch, dem Gründer und ehemaligen Vorstand der gleichnamigen Kochbank, ein Kapitalmarktspezialist ebenfalls neu in den Aufsichtsrat gewählt, der mit seinem großen Investorennetzwerk bei anstehenden Kapitalmaßnahmen zum Erfolg beitragen soll.

Einer der größten netzunabhängigen Telekommunikationsanbieter über Satellit in Deutschland

Strategische Ansatzpunkte

Die StarDSL AG ist einer der größten netzunabhängigen Telekommunikationsanbieter über Satellit in Deutschland und bereits Marktführer in Polen. Das Unternehmen verfügt über Satelliten-Kapazitätsverträge mit den Satellitenbetreibern SES Astra, Eutelsat und Avanti. Diese bilden das Fundament des operativen Geschäfts.

Zielgruppen des Unternehmens sind private Nutzer sowie kleinere und mittlere Betriebe in ganz Europa und Teilen Asiens (mit Schwerpunkt Türkei). In ganz Europa liegt eine schlechte Breitbandverbindung in ländlichen Gebieten trotz großer Nachfrage nach schnellem Internet vor. Für terrestrische Anbieter sind diese Gebiete aufgrund hoher Infrastrukturkosten jedoch unattraktiv. Diese konzentrieren sich, ebenso wie die Mobilfunkanbieter mit der neuen schnellen LTE Technik, auf Ballungsgebiete, da in diesen auf kleinstem Raum eine optimale Auslastung der Netze gewährleistet werden kann.

Das Unternehmen fokussiert sich vor allem auf das Produkt „Triple Play via Satellit“. Highspeed Internet, Digitales Fernsehen sowie Telefon über Voice over IP (VoIP) stellen dabei eine echte Alternative zur Kabeltechnologie dar. Innerhalb von 48 Stunden verspricht das Management eine Inbetriebnahme der Technologie vor Ort. Dank der Satelliten-Technologie verfügt das Unternehmen über eine Netzabdeckung von 100% in ganz Europa, dem Nahen Osten sowie Nordafrika.

Satelliten neuester Generation können bis zu 5 Mio. Anwender versorgen

Der Erfolg des Unternehmens stützt sich auf einer neuen Generation von IP-Satelliten. Der erste europäische Ka-Band Spot Beam Satellit startete im November 2010. Mit einer Lebenszeit von etwa 15 Jahren kann er einen Support von bis zu 1 Mio. Benutzer in ganz Europa gewährleisten. Die nächste Generation dieser Art von Satelliten können bereits bis zu 5 Mio. Anwender versorgen. Der kontinuierliche Ausbau der Satelliten-Infrastruktur trägt zur Stärkung des operativen Ausbaus der StarDSL AG bei. Somit sind die Produkte auch in Ländern mit geringer Kaufkraft vermarktungs- und konkurrenzfähig, da keine Kosten in teure Infrastruktur getätigt werden muss. Die Installation der Hardware kann jeder Kunde durch ein verhältnismäßig einfaches Plug & Play-System selbst durchführen.

Marktführer in Polen; gemeinsame Vertriebsgesellschaft mit Dariusz Michalczewski gegründet

In Polen ist das Unternehmen bereits Marktführer, möchte seinen Bekanntheitsgrad aber nochmals deutlich steigern. So vermeldete das Unternehmen kürzlich eine Vertriebspartnerschaft mit dem ehemaligen Boxweltmeister Dariusz Michalczewski bei der Tochtergesellschaft in Polen.

Dariusz Michalczewski verfügt in Polen über sehr hohe Sympathiewerte und einen enormen Bekanntheitsgrad, wie z.B. Franz Beckenbauer in Deutschland. Durch das gute Netzwerk von Herrn Michalczewski in politischen Kreisen Polens und der EU erhofft sich StarDSL eine signifikante Umsatzsteigerung in den nächsten Jahren. In diesem Zusammenhang wird aktuell ein Werbespot zusammen mit dem Sportler gedreht, der anschließend in Polnisch, Deutsch sowie Englisch in ganz Europa vermarktet werden kann. Auch in Deutschland wird das Unternehmen zusätzlich mit gezielten Werbemaßnahmen versuchen, seine Marktposition deutlich auszubauen.

Aufgrund von Hardwarevorfinanzierung positiver Kundendeckungsbeitrag ab dem 16. Vertragsmonat

Für das Verständnis des Geschäftsmodells ist es essentiell zu wissen, dass bei jedem Kunden die Gesellschaft zuerst in Vorleistung gehen muss, um die Kosten für Hardware (Satellitenschüssel und Modul) sowie Logistik zu finanzieren. Zudem muss monatlich für jeden Kunden eine Gebühr an den Satellitenbetreiber abgeführt werden. Somit amortisieren sich die Investitionen durch die laufende Grundgebühr des Kunden je nach Tarifmodell zwischen dem 12. und 16. Monat. Sollte selbst der Kunde nach zwei Jahren Mindestvertragslänge kündigen, bleibt die Hardware weiterhin im Besitz des Unternehmens, die nach einer Wartung an den nächsten Kunden vermietet werden kann. Selbst bei einem Generationswechsel der Satelliten kann die Technik auf der Erde weiterhin verwendet werden und verursacht keine weiteren Kosten.

Operative Geschäftsentwicklung

Die Gesellschaft ist zwar bereits seit 2003 aktiv, stieg jedoch erst 2011 ins Geschäft als Massenanbieter von Internetanbindungen ein. Obwohl das Management bis dato jegliche finanziellen Reserven in die (Vor-) Finanzierung von Hardware steckte, um die Neukunden mit dem benötigten Equipment auszustatten und folglich nur sehr wenig Kapital in Marketing und Vertrieb floss, konnte die Kundenzahl seit 2011 kontinuierlich gesteigert werden.

Mehr als die Hälfte der Neukunden durch Vertriebspartner aus dem Ausland

Sehr erfreulich ist dabei, dass mehr als die Hälfte der Neukunden im Ausland mit Hilfe von lokalen Vertriebspartnern ohne großen finanziellen Aufwand generiert werden konnten. Den größten Zuwachs verzeichnete in den letzten Monaten die Gesellschaft in Polen und der Türkei. Neben dem Direktvertrieb über z.B. Media Markt oder Saturn sowie dem Onlineauftritt in jedem Land wurden auch Erfolge durch einen indirekten Vertrieb über Lizenzpartnerschaften in den jeweiligen Ländern erzielt. Wurden im ersten Halbjahr 2013 nach Abzug von Kündigungen 235 Neukunden gewonnen, konnte dieser Wert mit 687 Neukunden im zweiten Halbjahr fast verdreifacht werden. Ebenso stieg der Kundenumsatz pro Monat von 39,77 EUR im ersten Halbjahr 2013 auf 46,49 EUR im zweiten Halbjahr 2013. Dies ist vor allem auf den Umstieg zu teureren Verträgen mit höherem Datenvolumen vieler Kunden zu erklären. Zum Jahresende 2013 verfügte das Unternehmen über 3.403 Kunden, der aktuelle Bestand zum 30. September 2014 beträgt bereits 4.856 Kunden. Zudem konnte das Unternehmen in 2013 durch die Ausgabe eines Wandeldarlehens Investoren gewinnen, um das weitere geplante Kundenwachstum sowie gezielte Werbekampagnen zur Erhöhung des Bekanntheitsgrades der StarDSL AG zu finanzieren.

Ergebnis 2013 durch Listingkosten im 1. HJ 2013 belastet

Die gestiegenen Kundenzahlen machten sich auch in den Geschäftszahlen bemerkbar. So erwirtschaftete das Unternehmen im Geschäftsjahr 2013 einen Umsatz von 1,9 Mio. Euro im Vergleich zu 1,56 Mio. Euro in 2012. Das Nachsteuerergebnis in 2013 betrug -822 TEuro und lag damit unter dem Nachsteuerergebnis von 2012 mit -556 TEuro. Das schlechtere Ergebnis war trotz deutlich höherer Kundenzahlen vorwiegend auf Belastungen im 1. Halbjahr 2013 im Rahmen des Börsenlistings zurückzuführen. Dabei fielen neben den laufenden Kosten für das Listing auch erhebliche Rechts- und Beratungskosten an.

Im ersten Halbjahr 2014 hat sich die Wachstumsdynamik der Gesellschaft nochmals deutlich erhöht. Wachstumstreiber sind hier vor allem die Auslandsmärkte wie z.B. Schweiz oder Türkei. In der Schweiz gibt es Gesetzesbestimmungen, nachdem jedem im Land ansässigen Bürger ein Mindestmaß von Breitband zur Verfügung stehen muss.

In den ersten 6 Monaten des laufenden Geschäftsjahres erwirtschaftete das Unternehmen einen Umsatz in Höhe von 974 TEuro (Vj: 709 TEuro), was einem Zuwachs von 37% entspricht. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (EBT) verschlechterte sich auf Konzernebene jedoch von -196 TEuro auf -562 TEuro. Diese negative Ergebnisentwicklung ist

trotz deutlich erhöhter Kundenzahlen im Vergleich zur Vorjahresperiode neben höheren Personalkapazitäten (Einstellung von weiteren 10 Mitarbeitern insbesondere in den Landesgesellschaften) in Folge des deutlichen Unternehmenswachstums auch den Kosten einer Kapitalerhöhung zur Jahresmitte (siehe unten) sowie höheren externen Servicekosten (Billing und Konfiguration der Sat-Systeme) geschuldet. Letztgenannter Kostenblock soll laut Management zeitnah kosteneffizienter gestaltet werden.

Eine erfolgreiche Barkapitalerhöhung zur Wachstumsfinanzierung über brutto rund 1,16 Mio. Euro im Juli 2014 bildete die Grundlage für eine Reihe von bedeutsamen Vertragsabschlüssen. Im September vermeldete das Management zwei Großaufträge. Dabei wurde einerseits ein Vertrag mit einem der größten regionalen Serviceprovider der Türkei abgeschlossen. Der Vertrag mit einem Volumen von ca. 1,2 Mio. Euro (inkl. Hardware) beinhaltet eine Abnahme von mindestens 1.650 Einheiten innerhalb eines Jahres.

Verträge mit zwei türkischen Service-Providern über insgesamt 12.450 Einheiten

Kurz darauf veröffentlichte die Gesellschaft den bislang größten Auftrag der Unternehmensgeschichte. Mit einem weiteren türkischen Serviceprovider, spezialisiert auf Satellitenkommunikation für Privathaushalte, unterzeichnete die StarDSL AG einen Vertrag über die Lieferung von 10.800 Einheiten, verteilt auf drei Jahre. Dieser Vertrag hat ein Volumen von etwa 10,5 Mio. US-Dollar. Allein durch diese beiden Abschlüsse erwartet das Management 5.400 Neukunden für das Jahr 2015, was den aktuellen Kundenstamm bereits mehr als verdoppeln würde. Nach Schätzungen des Managements sollte zum Ende des Jahres 2015 ein Stamm von etwa 12.000 Kunden erreicht sein.

Erhöhung des Grundkapitals um bis zu 3,8 Mio. Euro bei Bezugspreis von 1,00 Euro geplant; verbindliche Zeichnungszusage von 1 Mio. EUR bereits vorhanden

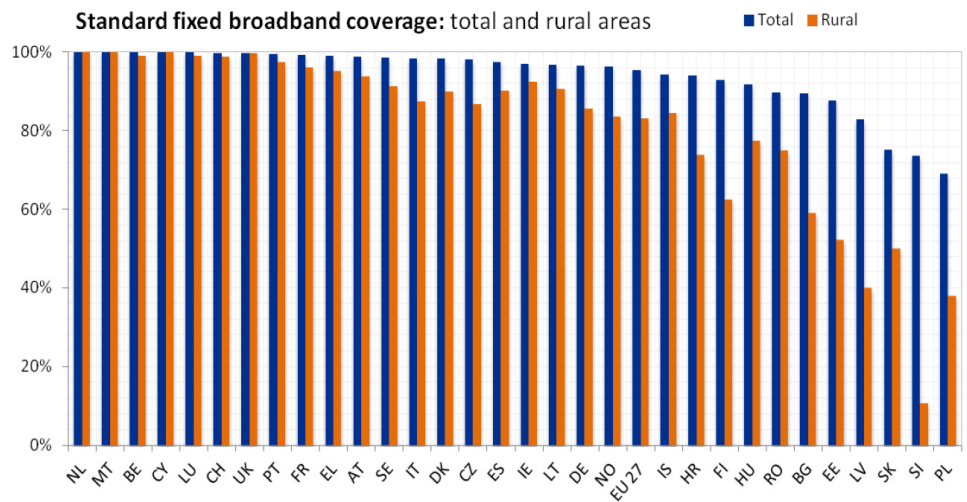
Um weiteres Kundenwachstum gewährleisten zu können vermeldete das Unternehmen am 24. Oktober 2014 eine weitere Kapitalmaßnahme. Demzufolge soll das Grundkapital um bis zu 3,8 Mio. Euro auf 15,35 Mio. Euro erhöht werden. Die neuen, auf den Inhaber lautenden Aktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital der Gesellschaft von 1,00 EUR je Stückaktie, können von den bestehenden Aktionären im Verhältnis 3:1 gezeichnet werden. Der Bezugspreis für die neuen Aktien soll 1,00 Euro betragen. Bereits jetzt liegt nach Angaben der Gesellschaft eine verbindliche Zeichnungserklärung eines Investors über 1 Mio. Euro vor.

Marktanalyse

Ca. 17 Mio. Haushalte in Europa ohne terrestrische Breitbandlösung – Satellitentechnologie mit 100% Netzabdeckung in ganz Europa

Im Zielgebiet der StarDSL AG leben etwa 400 Mio. Menschen, wobei ca. 260 Mio. Bürger außerhalb der gut vernetzten Ballungsgebiete wohnen, was zugleich ein enormes Marktpotential birgt. Vor allem Osteuropa ist infrastrukturell bei weitem nicht so gut ausgebaut wie der westliche Teil des Kontinents. Nach Angaben des European Commission Reports aus dem Jahr 2011 verfügen etwa 17 Mio. Haushalte in Europa und der Türkei über keine terrestrische Breitbandlösung.

Die Satellitentechnik bietet als einzige Technologie eine 100% Netzabdeckung in Europa. Vor allem in ländlichen Gebieten ist es für viele terrestrische Anbieter, auf Grund der hohen Kosten, die in Infrastruktur investiert werden müsste, unattraktiv. Ebenso die schnellen LTE Lösungen beschränken sich vornehmlich auf größere Städte.



Source: Broadband Coverage in Europe in 2012, a study by point-topic.com for the European Commission

Quelle: Broadband Coverage in Europe in 2012, a study by point-topic.com for the European Commission

Wie man obiger Grafik entnehmen kann, ist im Vergleich zu Deutschland der Breitbandausbau vor allem in Osteuropa als rudimentär zu betrachten. In diesen Gebieten gibt es selbst noch in größeren Städten enormen Nachholbedarf. Noch vor Jahren hätte die Gesellschaft mit den großen Telekommunikationsanbietern nicht mithalten können, doch mittlerweile sind die Preise selbst in deutschen Ballungszentren konkurrenzfähig, wie folgender Grafik zu entnehmen ist:

Leistung	vodafone	T..	TELE2	Kabel Deutschland	STARDSL	STARDSL
Techniken	LTE	DSL	DSL	Kabel	SAT	SAT
Kbit/download	21.600	16.000	16.000	50.000	22.000	22.000
Kbit/upload	5.700	1.024	1.024	2.000	6.000	6.000
Paket	15 GB	Flat*	Flat*	Flat*	10 GB	25 GB
Preis	34,99 €	36,41 €	24,95 €	32,90 €	29,90 €	44,90 €

Quelle: StarDSL AG

Vor allem mit dem neuen Produkt „Triple Play via Satellit“ will das Unternehmen bei seinen Kunden punkten. Highspeed Internet, Digitales Fernsehen sowie Telefon über Voice over IP (VoIP) ist in ländlichen Gebieten mangels Kabelanschluss sonst nicht realisierbar. Nach Angaben des Unternehmens liegt das Marktpotenzial in Europa bei etwa 200 Mio. Menschen. Laut einer Studie des Northern Sky Research von Juni 2014 wird es in 2017 bereits 4,4 Mio. Internetzugänge via Satellit geben. Es ist davon auszugehen, dass in 2017 ein Marktvolumen von etwa 3,9 Mrd. US-Dollar erreicht wird.

**Handelsblatt berichtet
über möglichen
Einstieg von Google in
den Bereich Internet
via Satellit**

Mitte des Jahres 2014 berichtete das Handelsblatt zudem über einen möglichen Einstieg von Google in den Bereich „Internet via Satellit“. Demnach würde Google bis zu 3 Mrd. US-Dollar in das Vorhaben investieren. Eine Sprecherin von Google berichtete dem Wallstreet Journal, man wolle hunderten von Millionen Menschen einen Zugang zum Internet verschaffen. „Ein Netzzugang bereichert das Leben der Menschen signifikant. Trotzdem hätten zwei Drittel der Weltbevölkerung keine Möglichkeit, online zu gehen“, so die Sprecherin von Google.

Auch in der gut ausgebauten Infrastruktur Deutschlands im Vergleich zu osteuropäischen Ländern gibt es noch enormen Nachholbedarf. Unter dem Stichwort „Digitale Agenda“ wünscht sich die Bundesregierung bis 2018 eine schnelle Datenübertragung von 50 Megabit pro Sekunde für alle Bürger. Doch gibt es Zweifel, wie dieses Vorhaben finanziert werden soll. Gerade in den ländlichen Gebieten sieht Niek Jan van Damme, Vorstand der Deutschen Telekom, aktuell kein Geschäftsmodell, wie entlegene Dörfer mit einer schnellen Übertragungsrates erschlossen werden können. Alleine die Tiefbauarbeiten ohne Kosten für das Glasfasermaterial, betragen 50-60 TEUR pro Kilometer, so van Damme.

Demnach öffnen sich immer mehr Gemeinden der neuen Satellitentechnologie, da es in ihrem ureigenen Interesse liegt Arbeitsplätze in den Gewerbegebieten zu binden. Dies geht jedoch nur, wenn eine entsprechende Infrastruktur vorhanden ist.

SWOT-Analyse

STÄRKEN	SCHWÄCHEN
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Management mit langjähriger Branchenkenntnis ▪ Marktführerschaft in einigen Märkten ▪ 100% Netzabdeckung in ganz Europa, Naher Osten und Nordafrika ▪ Hoher Nachholbedarf in Osteuropa ▪ Langfristige Verträge mit allen drei Satellitenbetreibern 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Unternehmen noch relativ klein ▪ Hohe Overheadkosten überzeichnen bis dato die operative Performance ▪ Geringe Marktkapitalisierung; folglich am Kapitalmarkt und bei Investoren noch weitgehend unbekannt
CHANCEN	RISIKEN
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Hohes Marktpotential mit ca. 200 Mio. möglichen Kunden in Europa ▪ Cross Selling Aktivitäten innerhalb des Konzerns ▪ Ländliche Gebiete für Telekommunikationsunternehmen nicht attraktiv ▪ Digitale Agenda der Regierung ebnet den Weg in die Kommune ▪ Marketingmaßnahmen laufen erst an 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Verdrängung durch aufsteigende Wettbewerber im Zuge eines Markteintritts von Großkonzernen ▪ Hoher Kapitalbedarf zur Vorfinanzierung der Hardware durch das Unternehmen notwendig ▪ Politische Risiken in der Türkei

Quelle: The ACON Group SE

Ausblick & Fazit

**Skalierbares
Geschäftsmodell mit
degressiver
Fixkostenentwicklung**

Im abgelaufenen Jahr sowie im bisherigen Jahresverlauf konnte die Gesellschaft das operative Geschäft deutlich voranbringen. In Relation zum Gesamtmarktvolumen steckt das Unternehmen jedoch noch in den Kinderschuhen. Bereits erfolgreich abgeschlossene und aktuell laufende Kapitalmaßnahmen sollen den Weg zu noch schnellerem zukünftigem Wachstum ebnen. Einen Meilenstein in der Geschichte des Unternehmens bilden dabei zwei jüngst unterzeichnete Verträge in der Türkei. Allein durch diese beiden Kontrakte soll sich die Kundenzahl im Geschäftsjahr 2015 mehr als verdoppeln. Das Management rechnet bis Ende 2015 mit rund 12.000 Bestandskunden. Aufgrund des skalierbaren Geschäftsmodells mit degressiver Fixkostenentwicklung liegt in den zu erwartenden weiteren Kunden- und folglich Umsatzzuwächsen ein signifikanter Ertragshebel. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass die Gesellschaft mit der Hardwarefinanzierung in Vorleistung gehen muss

und sich ein Kunde je nach Tarifmodell zwischen dem 12. und 16. Monat nach Vertragsabschluss als profitabel erweist.

Folglich rechnen wir für das kommende Geschäftsjahr 2015 aufgrund der signifikant zu erwartenden Kundenneuabschlüsse trotz einer Umsatzsteigerung auf rund 4,36 Mio. Euro mit einer Ausweitung des Vorsteuerverlustes (EBT) auf rund -1,26 Mio. Euro. Im Jahr 2016 erwarten wir auf Konzernebene bei Umsätzen von 8,17 Mio. Euro den Break-Even mit einem EBT von 42 TEuro.

DCF-Modell liefert Fair Value von 1,27 € je Aktie

Das Discounted Cashflow-Modell liefert einen Fair Value je Aktie in Höhe von 1,27 €. Dabei sind wir im Zuge der laufenden Kapitalerhöhung von einer Erhöhung der Aktienanzahl um 2 Mio. Stück auf dann insgesamt rund 13,5 Mio. Aktien ausgegangen. Der aus der Kapitalerhöhung resultierende Mittelzufluss ist unseres Erachtens für die Umsetzung der operativen Ziele von Nöten und entsprechend in die (post money) Bewertung mit eingeflossen. Unter Berücksichtigung des aktuellen Kurses (0,65 €; Schlusskurs Frankfurt vom 31.10.2014) erhöhen wir das Rating von „Hold“ auf „Buy“.

Für die Kursturbulenzen Mitte des laufenden Jahres haben wir keine Erklärung. Der temporäre Kursanstieg war unter Bewertungsgesichtspunkten mit der operativen Performance der Gesellschaft nicht zu rechtfertigen.

Financials

Gewinn- und Verlustrechnung (in T€)	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Umsatzerlöse	1.898	2.083	4.360	8.417	13.969	21.944
Materialaufwand (inkl. Fremdleistungen)	-1.509	-1.619	-4.336	-7.115	-11.022	-16.920
Gross Profit	389	465	24	1.302	2.946	5.023
Personalaufwand	-170	-270	-300	-360	-420	-480
Abschreibungen	-149	-130	-100	-75	-75	-75
Verwaltungsaufwendungen	-1.004	-930	-900	-840	-780	-720
Sonstige betriebliche Erträge	73	21	35	50	56	44
EBITDA	-712	-714	-1.141	152	1.802	3.867
EBIT	-861	-844	-1.241	77	1.727	3.792
Zinserträge	2	2	24	9	5	15
Zinsaufwendungen	-174	-176	-44	-44	-44	-44
Finanzergebnis	-172	-174	-20	-35	-39	-29
Außerordentliches Ergebnis	0	400	0	0	0	0
EBT	-1.033	-618	-1.262	42	1.688	3.763
Steuern	210	0	0	0	0	-1.129
Ergebnis nach Steuern	-823	-618	-1.262	42	1.688	2.634

Bilanz (in T€)	2013	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Langfristige Vermögenswerte	10.631	10.576	10.551	10.556	10.351	10.356
Geschäfts- und Firmenwert	9.941	9.941	9.941	9.941	9.941	9.941
Immaterielles Vermögen	15	15	15	15	15	15
Sachanlagen	440	385	360	365	370	375
Finanzanlagen	25	25	25	25	25	25
Latente Steueransprüche	210	210	210	210	0	0
Kurzfristige Vermögenswerte	1.161	3.856	4.011	5.518	8.476	13.231
Vorräte	0	337	903	1.482	2.296	3.525
Forderungen aus L+L	817	1.042	1.938	3.273	4.656	6.095
Sonstige Forderungen + sonstige Vermögenswerte	320	577	440	367	318	343
Zahlungsmittel & Zahlungsmitteläquivalente	24	1.900	730	396	1.205	3.267
Gesamt Aktiva	11.792	14.432	14.562	16.074	18.827	23.587
Eigenkapital	7.849	10.388	9.126	9.169	10.857	13.491
Gezeichnetes Kapital	10.503	13.553	13.553	13.553	13.553	13.553
Kapitalrücklage	139	246	246	246	246	246
Gewinnrücklagen	-2.793	-3.411	-4.673	-4.630	-2.942	-308
Rückstellungen	189	189	189	189	189	1.318
langfristig	189	189	189	189	189	189
kurzfristig	0	0	0	0	0	1.129
Fremdkapital	3.754	3.855	5.247	6.716	7.781	8.778
Langfristige Schulden	0	875	625	625	625	625
Finanzschulden	0	875	625	625	625	625
Kurzfristige Schulden	3.754	2.980	4.622	6.091	7.156	8.153
Finanzschulden	7	5	5	5	5	5
Verbindlichkeiten aus L+L	2.022	1.866	3.614	4.941	6.124	7.050
Verbindlichkeiten ggü. nahestehenden Unternehmen	362	391	352	369	333	346
Sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten	1.363	718	651	776	695	752
Gesamt Passiva	11.792	14.432	14.562	16.074	18.827	23.587

Quelle: The ACON Group SE, StarDSL AG (Geschäftsberichte)

Cashflow-Rechnung (in T€)	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Jahresüberschuss	-618	-1.262	42	1.688	2.634
Abschreibungen / Zuschreibungen	130	100	75	75	75
Veränderung Rückstellungen	0	0	0	0	1.129
Veränderung Forderungen	-482	-759	-1.263	-1.124	-1.464
Veränderung Vorräte	-337	-566	-579	-814	-1.229
Veränderung Verbindlichkeiten	-772	1.642	1.470	1.065	997
Bereinigungen	0	0	0	0	0
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit (1)	-2.079	-845	-254	890	2.142
Einzahlungen / Auszahlungen aus Anlageabgängen / Anlagezugängen	-75	-75	-80	-80	-80
Einzahlungen / Auszahlungen in Wertpapiere bzw. finanzielle Vermögenswerte	0	0	0	0	0
Bereinigungen	0	0	0	0	0
Cashflow aus Investitionstätigkeit (2)	-75	-75	-80	-80	-80
Einzahlungen / Auszahlungen Eigenkapital	3.157	0	0	0	0
Erhöhung / Reduzierung Fremdkapital	873	-250	0	0	0
Bereinigungen	0	0	0	0	0
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit (3)	4.030	-250	0	0	0
Finanzmittelbestand zu Beginn des GJ	24	1.900	730	396	1.205
Summe aus 1), 2 und 3)	1.876	-1.170	-334	810	2.062
Finanzmittelbestand zum Ende des GJ	1.900	730	396	1.205	3.267

Quelle: The ACON Group SE, StarDSL AG (Geschäftsberichte)

Bewertung

DCF-Modell (in T€)	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
EBIT	-844	-1.241	77	1.727	3.792
Steuern	0	0	0	0	-1.129
Abschreibungen	130	100	75	75	75
Veränderungen Rückstellungen	0	0	0	0	1.129
Investitionen Working Capital	-946	384	-497	-1.002	-1.753
Investitionen Anlagevermögen	-75	-75	-80	-80	-80
Free Cash Flow	-1.735	-833	-424	720	2.034
Present Value	-1.735	-763	-356	553	1.433
Terminal Value	17.009				
Wert des operativen Geschäfts	16.141				
Zahlungsmittel & Zahlungsmitteläquivalente	1.900				
Finanzschulden	-880				
Wert des Eigenkapitals	17.161				
Anzahl Aktien (in Tausend)	13.553				
Wert je Aktie (in EUR)	1,27				

Modell-Annahmen	
WACC	9,2%
Terminal Cost of Capital	8,2%
FCF Terminal growth	1,0%

Quelle: The ACON Group SE

Disclaimer

Pflichtangaben gemäß §34b WpHG und FinAnV

Ersteller der Finanzanalyse (§2 Absatz 1 FinAnV)

Verfasser der Studie ist Markus Schwarz (Finanzanalyst).

Verantwortliches Unternehmen (§2 Absatz 1 FinAnV)

Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die The ACON Group SE.

Datum der Erstveröffentlichung (§4 Absatz 4 Nr. 1 FinAnV)

03.11.2014

Kursdaten (§4 Absatz 4 Nr. 2 FinAnV)

Alle Kursangaben beziehen sich, soweit nicht anders angegeben, auf die Kurse der Frankfurter Wertpapierbörse am 31.10.2014.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen (§4 Absatz 4 Nr. 3 FinAnV)

Ob und wann weitere Finanzanalysen zu den in dem Research aufgeführten Unternehmen veröffentlicht werden, steht zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht fest.

Vorausgegangene Finanzanalysen (§4 Absatz 4 Nr. 4 FinAnV)

In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die ACON Group SE folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht, die eine abweichende Empfehlung für eine Anlageentscheidung enthalten:

<u>Datum</u>	<u>Kurs bei Veröffentlichung</u>	<u>Anlageurteil</u>
04.11.2013	0,77 Euro	Hold

Interessenkonfliktmanagement §3 FinAnV

Gemäß § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung besteht u. a. die Verpflichtung bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf analysierte Unternehmen hinzuweisen, weil sie die Unvoreingenommenheit der Ersteller der Finanzanalyse, der The ACON Group SE oder der mit ihr verbundenen Unternehmen oder der sonstigen für diese Unternehmen tätigen und an der Erstellung der Studie mitwirkenden Personen und Unternehmen (nachfolgend insgesamt die „**Interessenkonflikt-Personen**“ genannt) gefährden könnten.

Die von der The ACON Group SE im Rahmen ihres Interessenkonflikt-Managements zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten ergriffenen organisatorischen und regulativen Maßnahmen in Bezug auf ihre Mitarbeiter, die an der Erstellung der Finanzanalyse beteiligt sind oder deren bestimmungsgemäße Aufgaben oder wirtschaftliche Interessen mit den Interessen der voraussichtlichen Empfänger der Finanzanalyse in Konflikt treten können, basieren u. a. auf

1. der funktionalen Trennung sensibler Geschäftsbereiche,
2. der Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen durch Errichtung von Informationsbarrieren,
3. der Schaffung organisatorischer Regelungen hinsichtlich der Behandlung von vertraulichen und sensiblen Informationen innerhalb und außerhalb der Vertraulichkeitsbereiche,
4. der Unabhängigkeit der Vergütung dieser Mitarbeiter von der Vergütung, den erwirtschafteten Unternehmenserlösen oder Prämien anderer Mitarbeiter,
5. der Verhinderung einer unsachgemäßen Einflussnahme anderer Personen auf die Tätigkeit dieser Mitarbeiter,
6. der Verhinderung oder Kontrolle einer Beteiligung eines dieser Mitarbeiter an anderen Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenendienstleistungen in engem zeitlichen

- Zusammenhang mit der Erstellung einer Finanzanalyse, sofern die Beteiligung ein ordnungsgemäßes Interessenkonfliktmanagement beeinträchtigen könnte,
7. einer gesonderten Überwachung dieser Mitarbeiter im Hinblick auf ihre Unabhängigkeit und Unvoreingenommenheit,
 8. der Überwachung und Beschränkung eigener Wertpapiergeschäfte für Mitarbeiter in sensiblen Bereichen der The ACON Group SE oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens,
 9. der Gewährleistung, dass Mitarbeiter, die den Inhalt und wahrscheinlichen Zeitplan von Finanzanalysen kennen, die weder veröffentlicht noch für Kunden zugänglich sind, für eigene Rechnung oder für Rechnung Dritter, einschließlich der The ACON Group SE oder eines mit ihr verbundenen Unternehmens, keine Geschäfte mit Finanzinstrumenten oder damit verbundenen Finanzinstrumenten tätigen, auf die sich die Finanzanalysen beziehen, bevor die Empfänger der Finanzanalysen oder Anlageempfehlungen ausreichend Gelegenheit für eine Reaktion hatten, es sei denn, die Mitarbeiter handeln in ihrer Eigenschaft als Market Maker nach Treu und Glauben und im üblichen Rahmen oder in Ausführung eines nicht selbst initiierten Kundenauftrags
 10. dem Verbot der Annahme von Zuwendungen durch die The ACON Group SE und ihre Mitarbeiter, die an der Erstellung der Finanzanalyse beteiligt sind, von Personen, die ein wesentliches Interesse am Inhalt der Finanzanalyse haben,
 11. dem Verbot, einem Emittenten für ihn günstige Empfehlungen zu versprechen,
 12. dem Verbot, Entwürfe für Finanzanalysen, die bereits eine Empfehlung oder einen Zielpreis enthalten, vor deren Weitergabe oder Veröffentlichung Dritten, die nicht an der Erstellung der Analyse beteiligt sind, zugänglich zu machen, soweit dies nicht der Überwachung der Einhaltung gesetzlicher Anforderungen durch die The ACON Group SE dient.

Interessenkonflikte, die sich trotz der getroffenen Maßnahmen nicht vermeiden lassen sollten, werden offen gelegt. Die Einhaltung der internen und organisatorischen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten wird durch die unabhängige Compliance-Stelle überwacht.

Mögliche Interessenkonflikte können insbesondere aus den folgenden Umständen und Beziehungen resultieren (§5 FinAnV):

- 1) Die The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Interessenkonflikt-Person halten eine Beteiligung in Höhe von mindestens 3 Prozent des Grundkapitals des Emittenten.
- 2) Die The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Interessenkonflikt-Person handeln regelmäßig in Aktien, anderen Wertpapieren oder Derivaten des Emittenten.
- 3) Die The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Interessenkonflikt-Person halten an den Aktien des Emittenten eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens drei Prozent des Grundkapitals.
- 4) Der The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine anderen Interessenkonflikt-Person gehörten innerhalb der letzten fünf Jahre einem Konsortium an, das die analysierten Wertpapiere des Emittenten übernommen hat.
- 5) Innerhalb der letzten zwölf Monate hat die The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Interessenkonflikt-Person für den Emittenten – ggf. gegen Vergütung – Dienstleistungen im Investment Banking oder Bankberatungsleistungen erbracht.
- 6) Die The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Interessenkonflikt-Person sind Marketmaker für Wertpapiere des Emittenten.
- 7) Die The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Interessenkonflikt-Person treten für den Emittenten als Makler (Corporate Broker) auf.
- 8) Die The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Interessenkonflikt-Person haben sonstige finanzielle Interessen in Bezug auf den Emittenten, z.B. halten sie unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate an dem Emittenten.

- 9) Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter der The ACON Group SE oder eine entsprechende Personen eines mit ihr verbundenen Unternehmens oder einer anderen Interessenkonflikt-Person ist Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat des Emittenten.
- 10) Die The ACON Group SE oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Interessenkonflikt-Person erwartet bzw. strebt in den nächsten drei Monaten Vergütungen von dem Emittenten für Dienstleistungen im Investment Banking an.
- 11) Diese Finanzanalyse ist im Auftrag des Emittenten oder einer dieser Gesellschaft nahe stehenden Person von der The ACON Group SE oder einer anderen Interessenkonflikt-Person erstellt worden.
- 12) Im Rahmen der Börseneinführung oder eines öffentlichen Angebots von Finanzinstrumenten des Emittenten fungierte die ACON Actienbank AG, als verbundenes Unternehmen der The ACON Group SE, oder eine andere Interessenkonflikt-Person als Lead-Manager, Co-Lead-Manager, Co-Manager, Selling Agent oder Listing-Partner.

Nach Maßgabe der oben aufgeführten nicht abschließenden möglichen Interessenkonflikte legt die The ACON Group SE hiermit die nachstehenden Interessenkonflikte in Bezug auf den Emittenten oder dessen Finanzinstrumente offen:

Interessenkonflikte ggf. Erläuterung
(2), (4), (5), (6), (7), (8), (10), (11), (12)

Wesentliche Informationsquellen

Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienen die übergebenen sowie veröffentlichten Unterlagen des Emittenten wie Geschäftsberichte, Börsenprospekte, Quartals- und Halbjahresberichte und Pressemitteilungen, ferner vom Emittenten erteilte Auskünfte sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen, in- und ausländische Informationsdienste, Wirtschaftspresse, Ratingagenturen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Bewertungsgrundlage und -methoden

Als Bewertungsgrundlage und -methoden für die Finanzanalysen der The ACON Group SE werden im Rahmen der Unternehmensbewertung gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse, Scoring-Modelle) genutzt, deren Parameter ggf. im Text näher erläutert werden. In der DCF-Methode wird der Ertragswert des Unternehmens berechnet, der die Summe der abgezinsten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Unternehmens, darstellt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Unternehmen durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Sensitivität der Bewertungsparameter

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten oder Dienstleistungen eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen, können sich ebenfalls auf Bewertungen

auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Anlagehorizont

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, beziehen sich die Anlageurteile der The ACON Group SE auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil:

- „BUY“ eine erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 20%
- „HOLD“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 20%
- „SELL“ eine erwartete Wertminderung von über 20%

Haftungserklärung

Diese Studie enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die die Verfasser als zuverlässig erachten. Die Verfasser haben die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernehmen für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Weder die The ACON Group SE noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen können eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit übernehmen. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der Verfasser oder der The ACON Group SE für Schäden gleich welcher Art, seien es indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden.

Die Informationen bzw. Meinungen und Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die steuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Investors ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein, die ggf. auch zurückwirken können.

Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung derjenigen Verfasser, die diese Studie erstellt haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der The ACON Group SE oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der The ACON Group SE veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Finanzanalysen, vertreten werden.

Diese Studie richtet sich an institutionelle Anleger mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen The ACON Group SE sie willentlich zur Verfügung gestellt hat.

Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen. Mit der Erstellung der Produktinformationen ist die The ACON Group SE insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs sowie eines Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen. Private Anleger, die von dem Inhalt dieser Studie Kenntnis erhalten, sollten vor einer konkreten Anlageentscheidung mit dem Anlageberater ihrer Bank klären, ob eine in dieser Studie enthaltene Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung für sie im Hinblick auf ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse geeignet ist.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu

bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der in dieser Studie behandelten Finanzinstrumente für sie bestehen.

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der The ACON Group SE unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen. Der Kurschart dieser Finanzanalyse wurde mittels www.tradesignal-online.com erstellt und ist auch als solcher gekennzeichnet.

Abschließende Angaben (§4 Absatz 2 Satz 2 FinAnV)

Dem Emittenten wurde vor der Weitergabe bzw. der Veröffentlichung der Finanzanalyse diese zugänglich gemacht und anschließend geändert.

Die The ACON Group SE stellt sich vor

Neben den Holdingaktivitäten bietet The ACON Group SE eigenständig Finanz- & Unternehmensberatungsdienstleistungen an, die nicht im Sinne des § 1 Abs. 3d KWG reguliert sind.

Dienstleistungen

Das Dienstleistungsspektrum der The ACON Group SE umfasst dabei hauptsächlich Kapitalmarktberatung, Corporate Services sowie Business Development Services. Im Einzelnen gehören dazu:

- Beratung bei der Definition einer Kapitalmarktstrategie
- Entwicklung einer Equity Story
- Partnerselektion & -koordination (Banken, Investoren, WP, etc.)
- IPO-Beratung
- Gesellschaftsgründungen
- Verschmelzungen & Umwandlungen
- Sachkapitalerhöhungen
- Bestellung von Executives
- Organisation von Gesellschaftsversammlungen
- Buchführung
- Marktanalysen
- Analyse der bestehenden Wettbewerbs- und Vertriebsstruktur
- Verfügbarkeit als Manager auf Zeit & als Vertreter der Kunden
- Organbesetzung
- Aufbau von Partnerschaften

Impressum

The ACON Group SE

Heimeranstraße 37
80339 München
Deutschland

HRB München, Nr. 209546
Aktiengesellschaft mit Sitz in München

Internet: www.theacongroup.com

E-Mail: info@theacongroup.com

Telefon: +49 (0)89 244118 - 200

Telefax: +49 (0)89 244118 - 310

Vorstand: Dr. Michael Hasenstab, Dr. Jürgen Rotter